Sole 24 Ore 7/4/15 Pp. 21 + 23

Azioni. Il settore finanziario con Intesa, UniCredit e Generali traina il Ftse Mib: dividend yield medio al 2,5%

Piazza Affari «paga» 15 miliardi di dividendi

Alle assemblee sui bilanci 2014 l'aumento della distribuzione di utili

Andrea Franceschi
MILANO

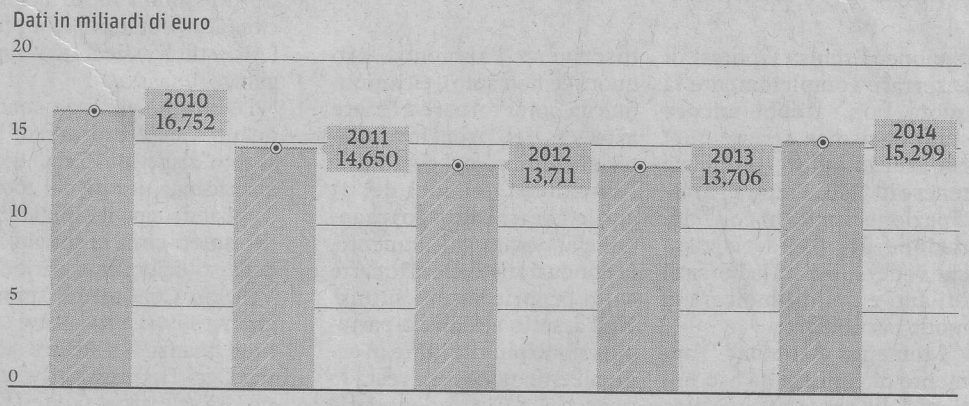
Supera ampiamente i 15 miliardi di euro, in crescita dai 13,7 miliardi dell'anno passato, l'ammontare complessivo dei dividendi che le società quotate alla Borsa di Milano distribuiranno quest'anno agli azionisti. La spinta arriva dalle big ma anche dalle medie aziende del nostro listino.

Agli azionisti dell'Eni, primo gruppo per capitalizzazione, andranno circa 4 miliardi quest'anno. Il dividend yield (rapporto tra cedola e prezzo dell'azione) è particolarmente alto rispetto alla media degli ultimi cinque anni (6% circa) anche a causa del calo del titolo. Per Enel il dividend yield si attesta al 3,3%, al di sotto della media degli ultimi 5 anni (6,47%).

Tra i "big" che hanno deciso un ritocco all'insù della cedola molti gruppi finanziari: nelle assicurazioni, Generali prosegue nella sua politica di rialzo dei dividendi, che sono stati portati da 45 a 60 centesimi per azione (rendimento del 3,28%) e si confermano molto redditizie le UnipolSai (6,4%). Tra le banche che hanno aumentato la cedola si segnalano Intesa Sanpaolo (da 5 a 7 centesimi), Unicredit (da 10 a 12 centesimi) e Ubi (da 6 a 8). Sono tornate a staccare dividendi Bper (2 centesimi) e Bpm (0,022 euro).

Servizio ▸ pagina 23

Il monte dividendi in Borsa Italiana



Fonte: elaborazione il Sole 24 Ore

Andrea Franceschi

È pari a 15,3 miliardi di euro, in crescita dai 13,7 miliardi dell'anno passato, l'ammontare complessivo dei dividendi che le società quotate alla Borsa di Milano distribuiranno quest'anno agli azionisti sotto forma di cedola. La spinta arriva dalle big ma anche dalle medie aziende del nostro listino.

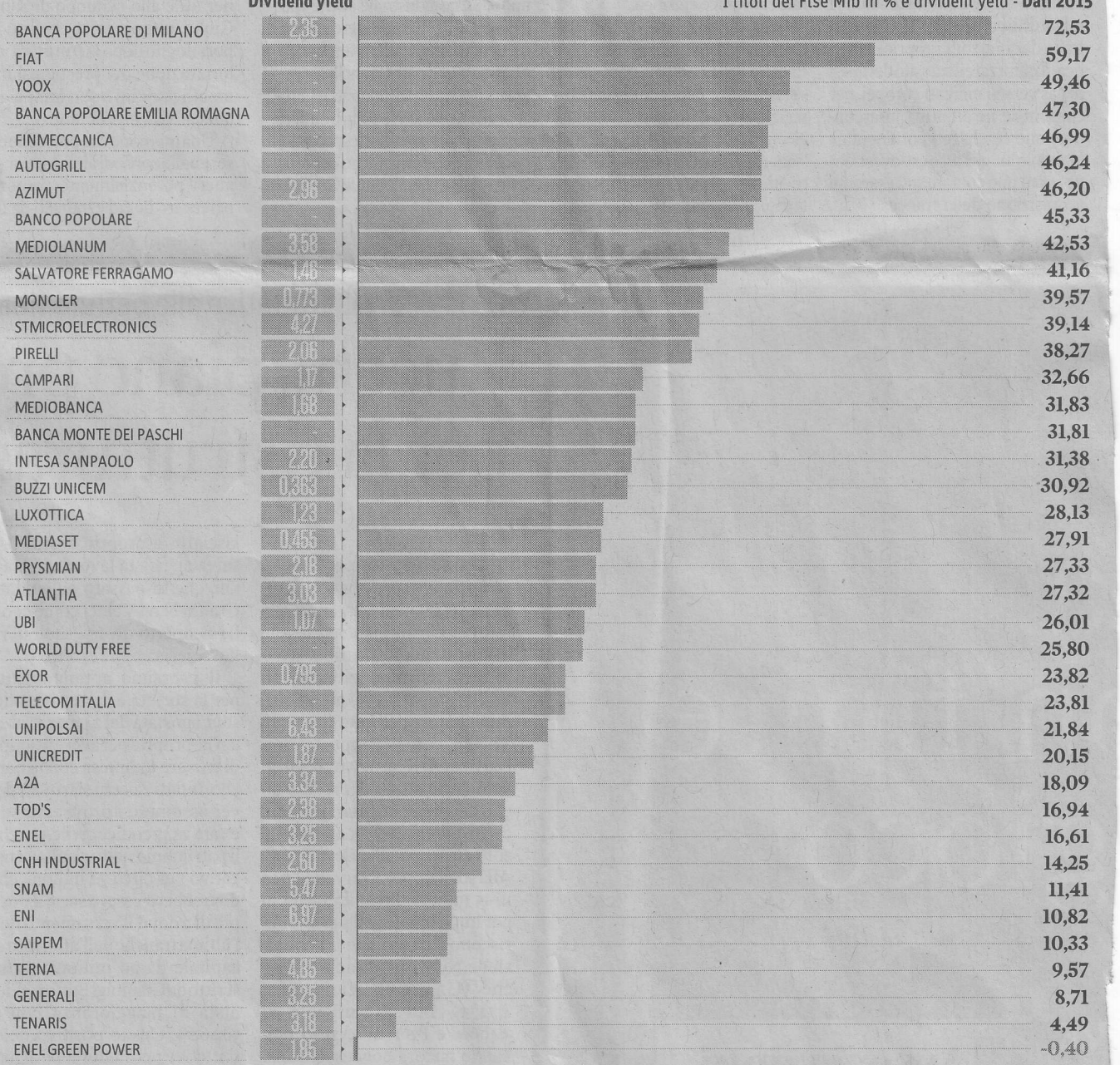
Agli azionisti dell'Eni, primo gruppo per capitalizzazione, andranno circa 4 miliardi quest'anno. Le azioni Eni sono tra le più redditizie in questo momento nel paniere "Ftse Mib" dato che possono garantire un rendimento di quasi il 7 per cento. Il dividend yield (rapporto tra cedola e prezzo dell'azione) è particolarmente alto rispetto alla media degli ultimi cinque anni (6% circa). Questo è dovuto al fatto che la cifra al denominatore che determina il rendimento (il prezzo dell'azione) negli ultimi sei mesi è sceso del 12,7 per cento in linea con tutto il settore Oil&Gas. La flessione dei ricavi dovuta alle oscillazioni del greggio ha peraltro costretto il Cane a sei zampe a tagliare a 80 centesimi la cedola che la società pagherà il prossimo anno in base ai risultati 2015.

Rendimento inferiore alla media dell'ultimo quinquennio invece per Enel. Il dividend yield si attesta al 3,3%, al di sotto della media degli ultimi 5 anni (6,47%). Questo in parte si deve al fatto che le azioni Enel hanno ripreso quota in questi mesi (come tutto il listino) e in parte al fatto che la cedola (ora a 14 centesimi) è ancora ben lontana dai livelli pre-crisi. La società comunque dovrebbe essere più generosa nei prossimi anni: il piano strategico per il periodo 2015-2019, prevede che sia distribuito sotto forma di cedola il 50% dei profitti per il 2015. Il cosiddetto dividend payout è destinato ad aumentare di 5 punti percentuali su base annua fino al 65% nel 2018. Si conferma attraente tutto il settore utilities a partire dalle società che controllano le reti: Snam e Terna hanno un rendimento del 5,4 e dal 4,8% rispettivamente. Tra i "big" che hanno deciso un ritocco all'insù della cedola c'è Generali. La compagnia triestina, nonostante gli utili in calo a 1,7 miliardi, prosegue nella sua politica di rialzo dei dividendi che sono stati portati da 45 a 60 centesimi per azione. Era dal 2008 che le azioni del Leone non pagavano tanto. Le azioni di Generali hanno un rendimento del 3,28%, superiore alla media degli ultimi 5 anni (2,34%). Restando nel settore assicurativo si confermano molto redditizie anche le UnipolSai (6,4%).

Rendimenti più contenuti per le banche (1,8% in media) i cui azionisti hanno comunque poco da lamentarsi vista la performance del settore in Borsa nel primo trimestre di quest'anno (+28%). Tra gli istituti che hanno aumentato la cedola si segnalano Intesa Sanpaolo (da 5 a 7 centesimi), Unicredit (da 10 a 12 centesimi) e Ubi (da 6 a 8). Sono tornate a staccare dividendi Bper (2 centesimi) e Bpm (0,022 euro).

Nel complesso è tutto il paniere Ftse Mib a pagare cedole interessanti visto che il dividend yield medio si attesta al 2,5 per cento. E la remunerazione è destinata ad aumentare: il consensus degli analisti di S&P Capital Iq stima che le società del paniere Ftse Mib aumenteranno di circa il 7% i dividendi sui bilanci 2015 (che saranno pagati nel 2016). È probabile tuttavia che, nonostante ciò, il monte dividendi per il 2016 non sarà così alto come quello del 2015. Questo perché se la maggior parte delle società probabilmente aumenterà la remunerazione agli azionisti c'è sicuramente un nome di peso come Eni che, come accennato, ha deciso per il taglio. Un taglio che si farà sentire dato che, ad oggi, il cane a sei zampe eroga una fetta consistente del monte cedole complessivo.

Rendimento cedolare e performance a Piazza Affari



ANALISI

La riscossa di Piazza Affari non è finita

di **Fabio Pavesi**

Ci sono le cedole, in questa primavera che sta facendo capolino, ma ci sono soprattutto i capital gain, mai così sostenuti come in questa fase del mercato.

La Borsa di Milano è reduce da un fortissimo rally che l'ha vista protagonista assoluta del primo trimestre del 2015. Il Ftse/Mib, l'indice delle blue chip è salito da inizio anno del 22,6%, battendo i principali indici di Borsa a livello globale. La corsa ha portato Milano ai massimi degli ultimi 5 anni.

Un rialzo che in realtà è partito da lontano: è dall'estate del 2012 che l'indice di Piazza Affari ha cominciato a salire in progressione pressochè continua. Dai minini di 12mila punti del luglio del 2012 il Ftse/Mib ha così quasi raddoppiato il suo valore. Un big bancario come Intesa, ad esempio, ha di fatto triplicato da allora il suo prezzo; ma molto bene oltre alle banche sono anche andate le grandi multinazionali italiane forti esportatrici. Luxottica; Ferragamo; Pirelli (oggi sotto Opa) sono salite solo nell'ultimo anno di oltre il 30%.

Continua ▸ pagina 23

Il risveglio di Piazza Affari ha a che fare con la fine della grande crisi sullo spread del biennio 2011-2102 e, assai più vicino a noi, con l'avvio del Quantitative easing e di Francoforte. La discesa in campo della Bce non può che favorire la ricerca di rendimenti per gli attivi finanziari e quindi nuovi flussi di investimenti, ineludibili, sulle Borse. Vista così quindi la tematica dei dividendi più o meno copiosi perde molto del suo appeal. Se hai titoli che hanno raddoppiato le loro quotazioni, quel 3% in più di rendimento annuo del dividendo, cambia ben poco le cose. E mai come in quest'ultima fase il tema si sposta inevitabilmente dai titoli difensivi, dalle utility in genere forti erogatori di dividendi, ai titoli ciclici e bancari in grado di far segnare apprezzamenti di valore assai più consistenti. Basti guardare ai titoli che hanno surclassato il già forte record del listino. Se il Ftse/Mib è salito del 22,6% da inizio anno, più di una ventina di titoli hanno fatto addirittura meglio. La Popolare di Milano è salita del 73%; Fiat Chrysler del 58%; la Popolare dell'Emilia del 48%; Ferragamo e Autogrill segnano un buon 45% di rivalutazione. Buzzi e Luxottica hanno guadagnato entrambe un buon 30%. E solo in tre mesi. Non c'è nessun mistero dietro alla riscossa di Piazza Affari. È vero che il listino milanese con la sua corsa dall'estate del 2012 ha riacciuffato i suoi massimi storici degli ultimi 5 anni, ma è pur vero che dista ancora un buon 50% lontano dai suoi massimi di sempre, toccati nel 2000, prima dello scoppio fragoroso della bolla internettiana. Questo mentre i listini più significativi, da quello americano al Dax tedesco, sono ai loro record di sempre. Il passo di Piazza Affari è stato poderoso, ma è attardato rispetto all'andamento delle Borse mondiali che si trovano, grazie a un lustro di politiche monetarie ultra-espansive, ai loro top assoluti. Il ritardo italiano, a livello di Borsa, ha ovviamente molto a che fare con la lunga stagnazione del Paese e il suo ritmo strutturalmente troppo blando di crescita rispetto ad altri. Ma ora con la tiepida uscita dalla lunga recessione e la politica di acquisti di titoli sul mercato della Bce che fa da grande propulsore per gli asset finanziari, il mercato di Piazza Affari è diventato attraente per gli investitori. È proprio quel gap che separa le performance di Milano da Francoforte o Wall Street ad aver indotto lo strappo all'insù del listino milanese. Difficile pensare che si chiuda il differenziale, ma di certo Milano con Tokio (anch'essa lontana di un 50% dai suoi massimi assoluti) sono le piazze che potrebbero continuare più facilmente il rally in corso. Nel mirino dei grandi investitori ci sono certamente le banche, e tra di esse le popolari che andranno incontro a una girandola di aggregazioni, ma anche quei titoli che difficilmente deludono in termini di redditività. I nomi sono sempre quelli. Da Luxottica a Ferragamo. Da Recordati a Diasorin. Da Prysmian a Moncler solo per citarne alcuni. Cosa li accomuna? La capacità, strutturale, di avere profittabilità elevate. Se cumuli utili crescenti negli anni, sei una garanzia per gli investitori. Dividendo o meno. Il quadro pare idilliaco dipinto così. Certo c'è sempre qualcosa che può andare storto nel cammino all'insù di Piazza Affari. Quel qualcosa è esogeno allo stato di salute o meno delle singole società e oggi continua a ripresentarsi sotto le forme dell'incubo greco. Come un fiume carsico, il caso greco, ci dice dell'instabilità profonda della moneta unica e dell'area euro. Draghi ci ha messo una pezza con l'immissione di liquidità, ma di Grexit si continua a parlare. Ed è ovvio che ogni volta che lo spettro riappare, i listini tendono a innestare la retromarcia. Che in realtà per molti investitori sono occasioni di prese di profitto e di trasformare i capital gain virtuali in moneta sonante.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

NON SOLO CEDOLE

La borsa italiana è stata la migliore piazza da inizio anno ed è ancora lontana del 50% dai suoi massimi storici

Le performance. La sfida sui profitti

I segreti dei maratoneti italiani di redditività

Fabio Pavesi

Non ci sono molti segreti in Borsa. I vecchi gestori sanno che se un titolo fa utili e li vede crescere nel tempo, allora quello è un buon titolo. Sarà un ricettario assai poco sofisticato ma rende l'idea.

Certo alla capacità di avere una redditività forte e crescente devi aggiungere molte cose. Avere poco debito e in equilibrio con la struttura patrimoniale e quegli utili non devono essere frutto solo di operazioni straordinarie. In più devi fare utili con ricavi crescenti. Perchè se fai profitti a fatturato calante sarai un fenomeno nel taglio dei costi, ma il barile dell'efficienza non lo puoi scavare all'infinito.

E allora guardiamoli questi titoli. A Milano tra le blue chip spiccano società con ritorni sul capitale investito sempre sopra le due cifre percentuali e che hanno una continuità di redditività alta e crescente.

Continua ▸ pagina 23

Performance. La sfida dei numeri

Quei maratoneti di profitti: ecco i gioielli italiani

Continua da pagina 21

Fabio Pavesi

Luxottica (dati Annuario R&S Mediobanca) ha cumulato utili netti per 2,25 miliardi tra il 2009 e il 2013; Parmalat ha prodotto profitti netti, sempre tra il 2009 e il 2013, per 1,27 miliardi. Il brand del lusso, Prada che ha ormai un ritorno sul capitale investito (Roi) di oltre il 30% ha sfornato utili nel quinquennio per 2 miliardi e Prysmian ne ha prodotti per quasi 600 milioni.

La Tod's ha fatto profitti cumulati per 609 milioni. Pirelli che ha visto incrementare il Roi dal 6 del 2009 al 16% del 2013 ha portato a casa utili netti nel periodo per 1,19 miliardi. Tra i maratoneti di redditività (alta) non va dimenticata Recordati. La società farmaceutica (una delle poche italiane rimaste) vanta da anni un Roi (utile sul capitale investito) ben sopra il 20% tanto da cumulare profitti netti negli anni 2009-2013 per 588 milioni. E perchè no, ecco Campari: Roi sopra il 10% e 760 milioni di utili nel quinquennio. Sono solo un esempio non esaustivo. Tutte società che non solo cumulano utili copiosi, ma lo fanno grazie a incrementi a due cifre dei fatturati, fatti per lo più sui mercati internazionali. A questo va aggiunta una struttura patrimoniale che ha conservato un buon equilibrio e dove i debiti sono tendenzialmente bassi e in ogni caso sotto controllo. Accanto alle grandi multinazionali votate ai mercati esteri a forte redditività, c'è il manipolo delle grandi utility e in generale dei titoli energetici. Qui, a parte l'Eni che in virtù del crollo del greggio ha subìto forti contraccolpi sui profitti netti a fine 2014, c'è da aspettarsi ben poche sorprese negative sulla redditività. Si pensi ada esempio a Snam o Terna. Le due società di rete italiane sono strutturalmente solide, hanno cash flow stabili nel tempo a fronte di ricavi tariffati che riconoscono sia l'inflazione (che oggi non c'è) sia la remunerazione degli investimenti. Snam, sempre secondo dati Annuario R&S Mediobanca, ha prodotto utili netti cumulati tra il 2009 e il 2013 per 4,3 miliardi, mentre Terna ha messo a bilancio profitti per 2,8 miliardi. La struttura del business e l'assetto di controllo rendono, sia Snam che Terna, dei grandi dispensatori di dividendi con tassi di rendimento medi che superano il 5-6% annuo. Altro grande produttore di profitti tra le mega-utility è l'Enel che ha sfornato utili netti cumulati per oltre 18 miliardi tra il 2009 e il 2013. La redditività sul capitale è mediamente intorno al 10%. Enel è premiata negli ultimi anni dal mercato per la sua capacità di ridurre nel tempo il debito che per anni ha fatto da zavorra al titolo in borsa. E le banche? Qui la situazione è pesante. La redditività media del sistema bancario si è di fatto azzerato dalla crisi del 2008. Il forte accumulo di sofferenze e la caduta dei volumi del credito hanno mandato in rosso per più esercizi consecutivi molte banche italiane. Ora c'è il propellente della Bce e le fusioni a sostenerne la corsa, ma la corsa sarà zoppa se non torneranno i profitti.

LA CORSA DEGLI UTILI

Tra i gruppi più profittevoli ci sono i titoli industriali e del lusso, forti esportatori, e le utility, che vantano ricavi tariffati e flussi stabili

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pmi in Borsa. La corsa delle aziende con «alti requisiti»

Le Star battono le Blue Chip: l'export spinge le più virtuose

di **Vittorio Carlini**

La media-piccola impresa quotata a Piazza Affari, spesso, è una Star. Non solo nel senso dell'appartenenza al Segmento Titoli ad Alti Requisiti di Borsa Italiana. Ma anche in riferimento alle performance di mercato. La prova? Arriva dall'andamento di queste società nell'ultimo anno. Il paniere che le raccoglie, il Ftse Italia Star, è cresciuto del 25,26%. Un incremento ben maggiore rispetto a quello delle Blue Chip (+5,99%). Può obiettarsi: un semplice numero racconta parte della storia. Vero! E, tuttavia, da inizio anno ad oggi la situazione si ripete. Lo Star, come indice, ha guadagnato il 33,26% mentre il Ftse Mib è salito "solamente" del 22,6%. Una sovraperformance, peraltro, replicata nel più lungo periodo: dal 2009 ad oggi il Ftse Italia Star è salito ben di più del paniere delle big cap di Piazza Affari. Al che viene da domandarsi: quali i motivi di questa dinamica?

Continua ▸ pagina 23

Continua da pagina 21

Vittorio Carlini

La risposta è articolata. In primis, deve ricordarsi che il Ftse Mib è "pieno" di titoli bancari. Gli istituti di credito italiani, è noto, hanno subito la crisi del debito pubblico di Eurolandia. Le banche, per strategia o per moral suation da parte dello Stato, hanno fatto incetta di BTp. Il che ha creato una stretta correlazione tra l'andamendo del buono governativo e quello delle azioni degli istituti di credito. Il maggiore stress sul debito pubblico di Roma si è così trasmesso "automaticamente" sulle banche quotate. Queste sono scivolate in Borsa, spingendo all'ingiù il Ftse Mib. Solo di recente, anche grazie al Qe della Bce, la situazione è migliorata. Tanto che lo stesso paniere delle Blue Chip ne ha tratto beneficio. In generale, comunque, non essere automaticamente identificati con il rischio-Italia ha aiutato non poco i titoli ad Alti Requisiti. Ma non è soltanto il tema dei BTp. Una situazione che ha giocato, e gioca tutt'ora, a favore delle società Star è la loro forte vocazione internazionale. Certo, non tutte sono "multinazionali tascabili". E, però, molte generano grande parte dei loro ricavi al di fuori degli italici confini. Il che per gli operatori di mercato è un

LO SCENARIO

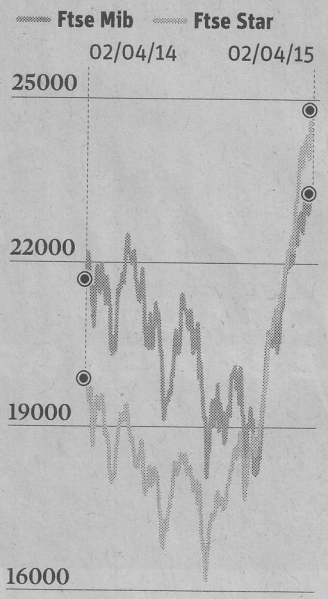
Tra le medie imprese italiane più virtuose figurano quelle che realizzano gran parte dei ricavi fuori dai confini nazionali

A Piazza Affari. L'indice delle Pmi quotate, con alti requisiti, è cresciuto del 25,26% in un anno contro il 5,99% delle Blue Chip

Le Star più «performanti» delle Big

atout. Il Belpaese infatti, seppure oggi (al netto della Grecia) non pare correre grandi rischi sul fronte della crisi del debito sovrano, rimane debole su quello della ripresa economica. Chi è di casa all'estero, quindi, è avvantaggiato. Così è, ad esempio, per Brembo. Il gruppo, attivo nella produzione di freni per automobili, genera il 13,4% di fatturato in Italia. Il 49,7%, invece, è realizzato in mercati forti quali il Nord America e la Germania. Un "posizionamento" che si è riflesso sui corsi azionari: nell'ultimo anno il titolo ha guadagnato circa il 38%. La dinamica, peraltro, è stata replicata in altri gruppi, sempre focalizzati sull'export: da Interpump (41,3%) a Prima Industrie (+29,9%) fino a Biesse (+143%) e Fidia che, negli ultimi 12 mesi, è balzata addirittura del 155,8%. Insomma, le Star brillano anche per la loro articolazione internazionale. Già, l'internazionalizzazione. Una caratteristica di cui può vantarsi, seppure in maniera "indiretta" la stessa BB Biotech. Questo è un fondo quotato che investe su aziende biotecnologiche. Negli ultimi 12 mesi le sue azioni sono salite di oltre il 99% (+33,4% da inizio anno). Un trend conseguenza dell'andamento delle società detenute in portafoglio le quali, quasi inutile sottolinearlo, non sono di casa in Italia. Detto ciò, esiste un altro motivo che ha spinto le star. Quale? E' presto detto: la crisi. Può sembrare un paradosso, ma i problemi connessi alla recessione hanno indotto molte aziende a migliorare la produttività, tagliare i costi e rendersi più efficienti. Un mix di azioni che, negli ultimi periodi, ha essere concretamente visibile anche livello di conto economico. Non è raro, infatti, trovare nelle presentazioni al mercato di questi gruppi ricavi che migliorano o margini che salgono. Una situazione che, ovviamente, piace agli investitori i quali hanno emesso i loro "buy". Tutto rose e fiori, quindi? Ovviamente no. Tra le Star ci sono diversi titoli che vantano piccole capitalizzazioni. Solamente una decina sono le società con una market cap oltre il miliardo. Certo, come dimostratto dall'ultimo Star conference in Borsa Italiana, l'interesse degli investitori per il segmento di aziende ad Alti Requisiti non manca. E, però, questo non basta. Da anni si parla di agevolazioni per la creazione di fondi ad hoc, specializzati in small-mid cap. Purtroppo, su questo fronte si è fatto poco. Anche qui, come in altre situazioni, c'è bisogno di meno convegni è di più fatti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto

Indici della Borsa di Milano